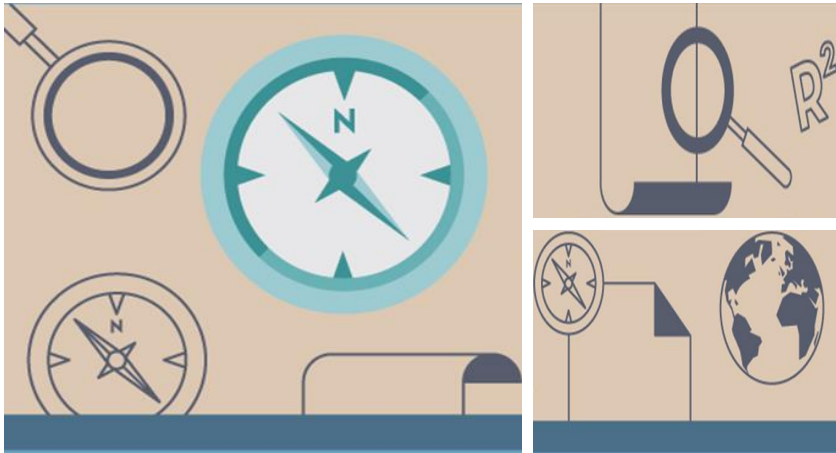


Navigator



Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

α' τρίμηνο 2018

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΩΝ & ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ
ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ



Η παρούσα ανάλυση συνιστά ενημερωτική παρουσίαση των διεθνών αγορών και της επενδυτικής στρατηγικής, αφορά στο χρονικό διάστημα για το οποίο αυτή έχει συνταχθεί από τα στελέχη της Τραπέζης και παρατίθεται για πληροφοριακούς και μόνον λόγους. Τα δεδομένα που περιλαμβάνονται σε αυτήν, οι απόψεις, οι τιμές, τα ποσά ή/και επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους, ωστόσο, δεν έχουν επαληθευτεί από την Τράπεζα, δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητά τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση είναι πλήρης και ακριβής.

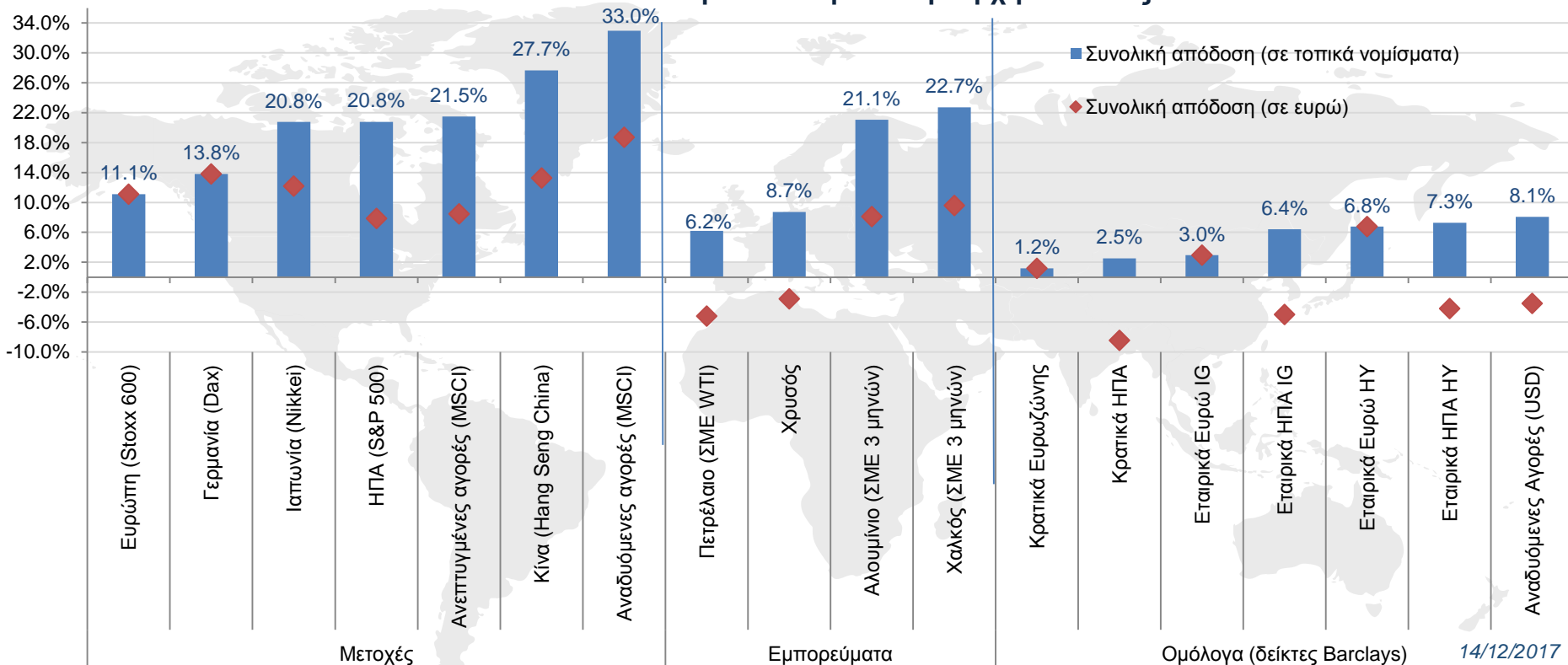
Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεως αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της Τραπέζης και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν, δεν παρέχονται υπό τη μορφή επενδυτικής συμβουλής ή συστάσεως και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος εντύπου.

Τα δεδομένα της παρούσης ανάλυσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντας, την πραγματοποίηση αποδόσεων επί του εκάστοτε διαμορφούμενου επενδυτικού χαρτοφυλακίου ούτε επί των επιμέρους διαλαμβανόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων και ως εκ τούτου η Τράπεζα ή/και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επ' αυτού.

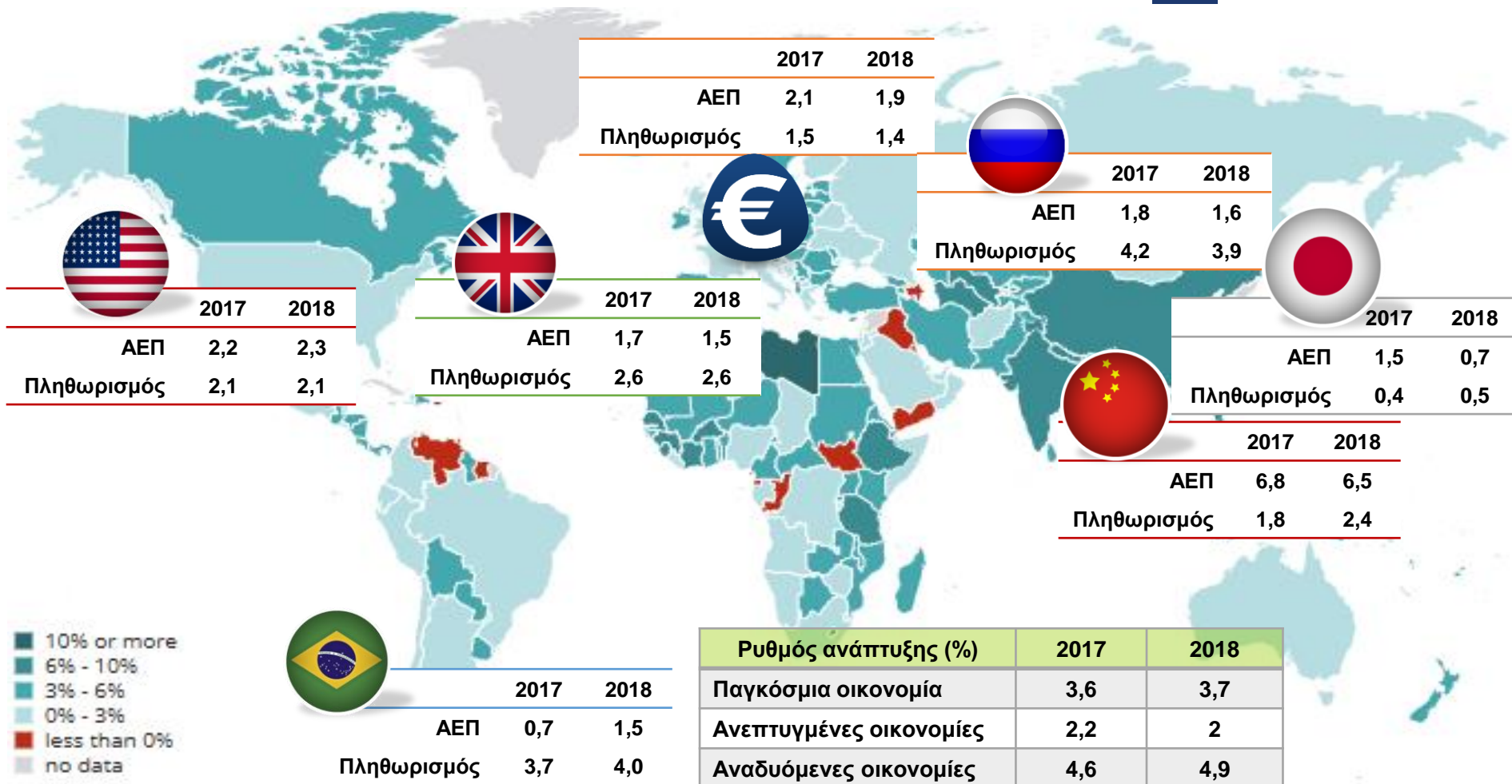
Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα.

Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.

Συνολική απόδοση από την αρχή του έτους



- ▶ Διατηρούνται υψηλές οι αποδόσεις για τις μετοχικές αγορές λόγω του συνδυασμού ιδιαίτερα ευνοϊκών μακροοικονομικών ανακοινώσεων και ενίσχυσης της κερδοφορίας.
- ▶ Τα κρατικά ομόλογα ανεπτυγμένων οικονομιών παρουσιάζουν τις μικρότερες αποδόσεις μεταξύ των επενδυτικών κατηγοριών εξαιτίας της λιγότερο υποστηρικτικής πολιτικής Κεντρικών Τραπεζών.
- ▶ Έντονη μεταβλητότητα για τιμές εμπορευμάτων το δ΄ τρίμηνο του έτους, καθώς μετά τη σημαντική ανάκαμψη, παρουσιάζεται διάθεση κατοχύρωσης κερδών.
- ▶ Σε διακύμανση εντός εύρους τιμών η ισοτιμία ευρώ/δολάριο το δ΄ τρίμηνο, με τις πολιτικές εξελίξεις να αποτελούν το σημαντικότερο προσδιοριστικό παράγοντα την τρέχουσα χρονική περίοδο.



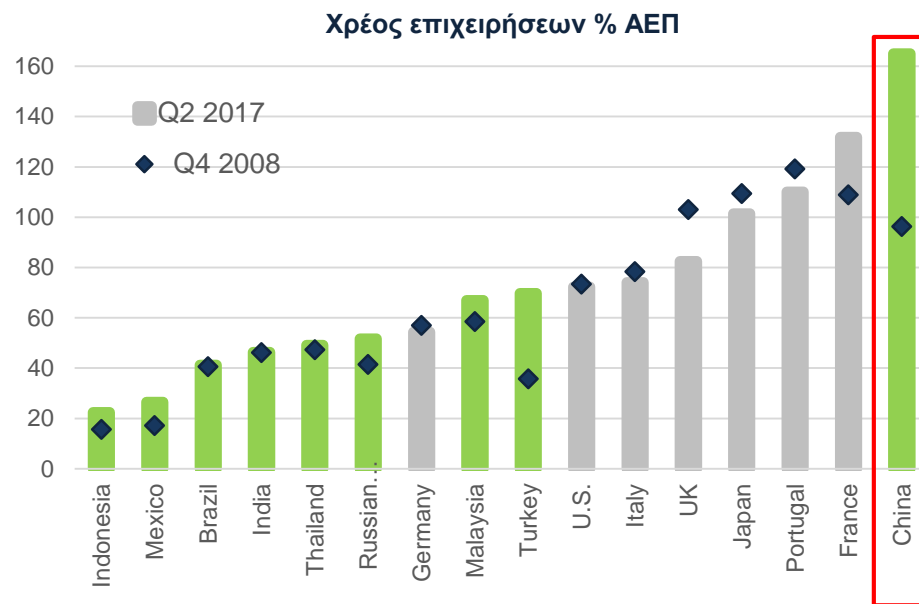
- ▶ Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας ήταν το 2017 ο ισχυρότερος από το 2011.
- ▶ Η οικονομική ανάπτυξη είναι διευρυμένη και συγχρονισμένη με περισσότερο του 95% των οικονομιών παγκοσμίως να βρίσκεται σε ανάπτυξη, το οποίο αποτελεί το υψηλότερο ποσοστό της τελευταίας δεκαετίας.

Προκλήσεις για τις διεθνείς αγορές

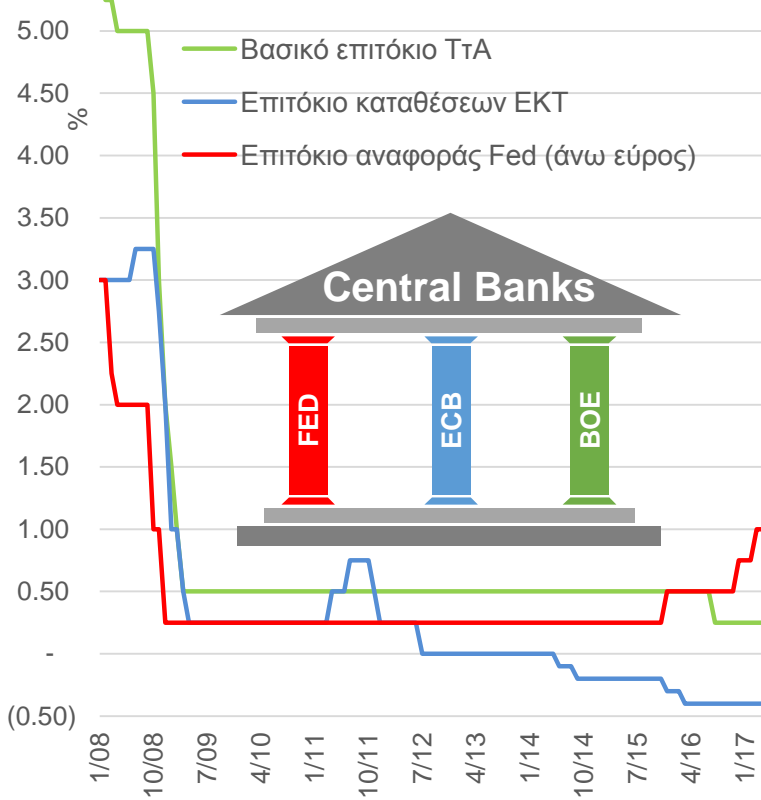
- ▶ Η προοπτική λιγότερο υποστηρικτικής πολιτικής από κύριες Κεντρικές Τράπεζες παρότι εκτιμάται ότι θα πραγματοποιείται με σταδιακό και ήπιο ρυθμό αποτελεί πρόκληση και ενέχει κινδύνους.
- ▶ Ενδεχόμενη μεγαλύτερη της αναμενόμενης ενίσχυση του πληθωρισμού, ταχύτερης της εκτιμώμενης ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής και απότομης αύξησης των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων αναφοράς, εκτιμάται ότι θα έχει αρνητικές επιπτώσεις σε κατηγορίες επενδύσεων. Η διαμόρφωση κάποιων κατηγοριών επενδύσεων σε υπερτιμημένα επίπεδα τις καθιστά επιρρεπείς σε απότομη διόρθωση.
- ▶ Αβεβαιότητα οικονομικής πολιτικής στις ΗΠΑ και ενδεχόμενες επιπτώσεις στα δημοσιονομικά μεγέθη.
- ▶ Πιθανές αρνητικές εκπλήξεις από το ρυθμό ανάπτυξης κύριων οικονομιών και της παγκόσμιας οικονομίας.
- ▶ Το υψηλό επίπεδο εταιρικού χρέους κυρίως στην Κίνα αλλά και του συνολικού χρέους παγκοσμίως συνεχίζουν να προβληματίζουν.
- ▶ Οι γεωπολιτικές εξελίξεις (Μέση Ανατολή, Βόρειος Κορέα, κ.λ.π.) συνεχίζουν να αποτελούν παράγοντα ανησυχίας και πιθανής τουλάχιστον προσωρινής ενίσχυσης της μεταβλητότητας και απροθυμίας για ανάληψη κινδύνου.
- ▶ Εκλογές στην Ιταλία έως το Μάιο του 2018. Επιρροή ευρωσκεπτικιστικών κομμάτων στην Ευρωζώνη. Σημαντική πρόκληση μεσοπρόθεσμα αποτελεί η διαδικασία εξόδου της Μ. Βρετανίας από την Ε.Ε..



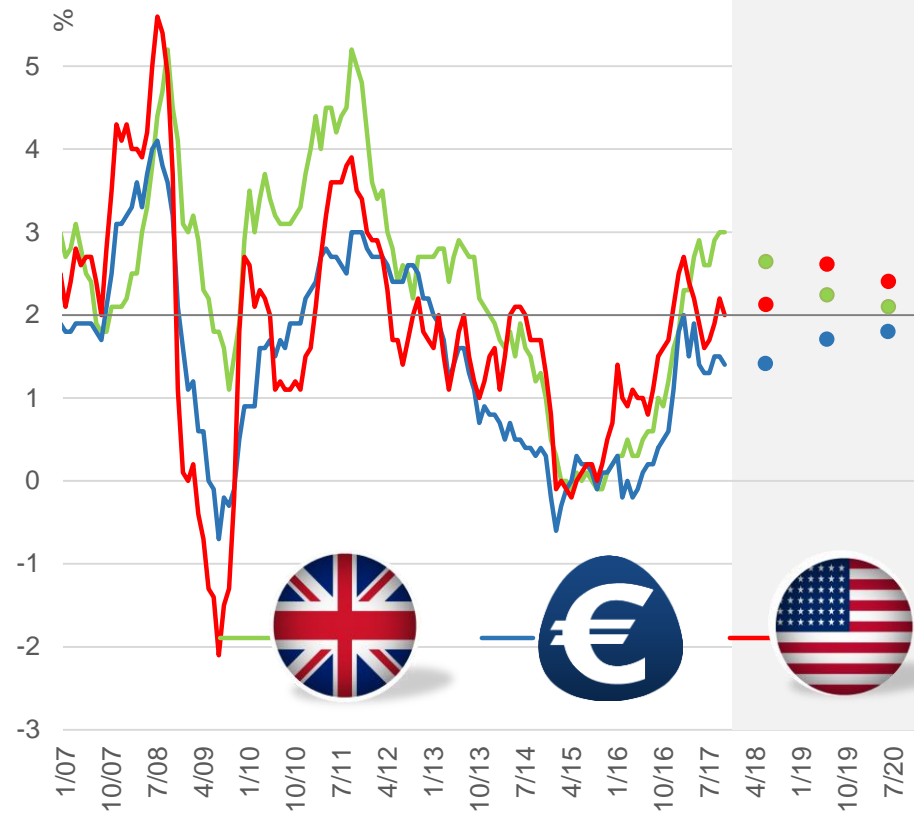
▶ Πολιτικές εξελίξεις - Γεωπολιτικά



Επιτόκιο Κεντρικών Τραπεζών και προβλέψεις προθεσμιακής αγοράς



Πληθωρισμός και προβλέψεις πληθωρισμού ΔΝΤ 2007 - 2020

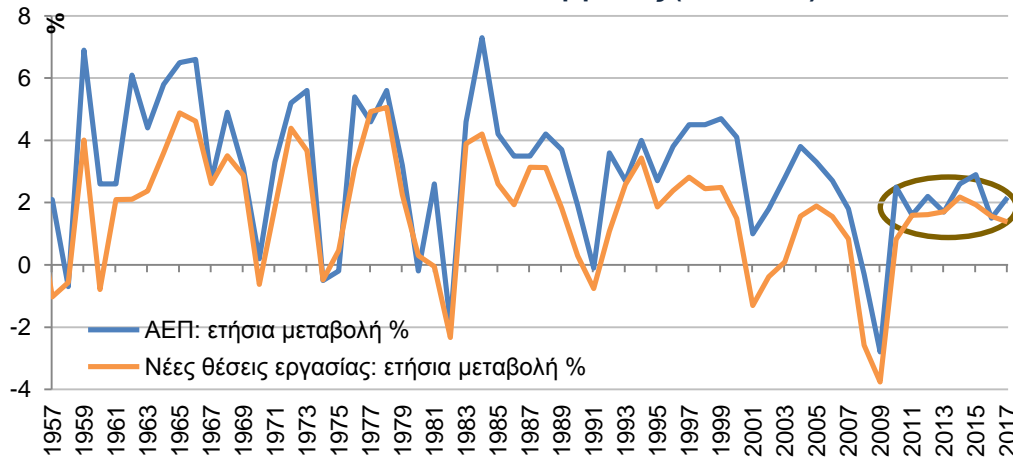


- ▶ Το 2018 εκτιμάται ότι κύριες Κεντρικές Τράπεζες (Fed, Τράπεζα της Αγγλίας) θα συνεχίσουν την άνοδο των επιτοκίων, κυρίως λόγω των ευνοϊκών χρηματοοικονομικών συνθηκών και οικονομικών στοιχείων, καθώς και της ενίσχυσης των πληθωριστικών πιέσεων. Επίσης, η ΕΚΤ εκτιμάται ότι θα ολοκληρώσει το πρόγραμμα αγοράς τίτλων το 2018.
- ▶ Ο πληθωρισμός αναμένεται ελαφρώς υψηλότερος το 2018 συγκριτικά με το τρέχον έτος, κυρίως λόγω της εκτίμησης για υψηλότερες τιμές εμπορευμάτων και ενίσχυση των μισθών.

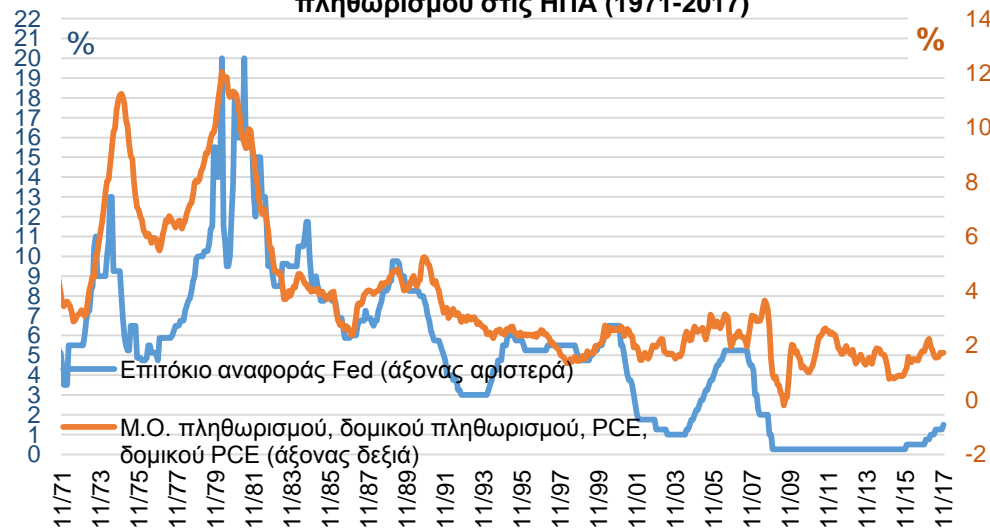
Ευνοϊκά τα οικονομικά στοιχεία, αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική στις ΗΠΑ

- ▶ Το ΑΕΠ αυξήθηκε σε ετησιοποιημένη τριμηνιαία βάση στο γ' τρίμηνο κατά 3,3% (β' τρίμηνο: 3,1%). Η Fed Atlanta εκτιμά ότι ο ετησιοποιημένος τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώνεται στο δ' τρίμηνο στο 3,3% (14/12). Σε ετήσια βάση η αύξηση του ΑΕΠ στο γ' τρίμηνο ήταν 2,3% (μ.ο. τριών τριμήνων του 2017: 2,2%), συμβαδίζοντας με ήπια οικονομική ανάπτυξη.
- ▶ Ο Αντιπρόεδρος της Fed (W. Dudley) εκτίμησε ότι πιθανόν δεν είναι η κατάλληλη στιγμή για δημοσιονομική επέκταση, καθώς η οικονομία ήδη πλησιάζει σε συνθήκες πλήρους απασχόλησης. Αντίστοιχου περιεχομένου δηλώσεις έχουν πραγματοποιήσει πρόσφατως η Πρόεδρος της Fed (J. Yellen) και ο πρώην Πρόεδρος της Fed A. Greenspan.
- ▶ Ο μέσος όρος των νέων θέσεων εργασίας στους έντεκα μήνες του 2017 διαμορφώθηκε υψηλότερα (174.000) του ιστορικού μέσου όρου (124.000). Η ετήσια αύξηση των νέων θέσεων εργασίας προδιαθέτει για ήπια οικονομική ανάπτυξη.
- ▶ Υποτονικός παραμένει ο πληθωρισμός. Ωστόσο, η ετήσια αύξηση της τιμής πετρελαίου κατά 16% περίπου (11/16-11/17), προδιαθέτει για ενδεχόμενη τάση ενίσχυσης του συνολικού πληθωρισμού.

ΗΠΑ: Ετήσια αύξηση ΑΕΠ % έναντι ετήσιας αύξησης % επιπέδου νέων θέσεων εργασίας (1957-2017)



Επιτόκιο αναφοράς Fed και μέσος όρος τεσσάρων μεγεθών πληθωρισμού στις ΗΠΑ (1971-2017)



Στο επίκεντρο η φορολογική μεταρρύθμιση στις ΗΠΑ

- ▶ Η Γερουσία ψήφισε φορολογικό σχέδιο (2/12) το οποίο προβλέπει μείωση του συντελεστή επιχειρήσεων στο 20% από 35%, αρχίζοντας από το 2019. Το αντίστοιχο σχέδιο της Βουλής των Αντιπροσώπων, προέβλεπε η σχετική μείωση να αρχίσει από το 2018. Το σχέδιο της Βουλής περιέχει μείωση του αριθμού των κλιμάκων φορολογικού συντελεστή φυσικών προσώπων σε τέσσερις από επτά, ενώ το σχέδιο της Γερουσίας προβλέπει επτά κλίμακες, με μειωμένο ανώτατο συντελεστή.
- ▶ Το Ρεπουμπλικανικό κόμμα φέρεται να έχει συμφωνήσει (13/12) σε τελικό σχέδιο με φορολογικό συντελεστή επιχειρήσεων στο 21% και ανώτατο συντελεστή φορολογίας φυσικών προσώπων στο 37%. Πιθανή η ψήφιση του τελικού νομοσχεδίου πριν το τέλος του 2017.
- ▶ Η συνολική αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος ως αποτέλεσμα της φορολογικής μεταρρύθμισης εκτιμάται στα \$1,45 τρισ. συνολικά σε ορίζοντα δεκαετίας. Επιτροπή της Γερουσίας θεωρεί ότι αν συνυπολογισθεί θετική επίπτωση στην ανάπτυξη, η καθαρή αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος θα είναι στην περιοχή του \$1 τρισ..
- ▶ Σύμφωνα με υπηρεσία του Κογκρέσου (CBO) ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ εκτιμάται κατά μέσο όρο στο 1,8% τη δεκαετία 2018-2027. Το χαμηλότερο αναπτυξιακό περιβάλλον έναντι του παρελθόντος αποδίδεται σε διαρθρωτικούς παράγοντες (εργατικό δυναμικό, κεφάλαιο, παραγωγικότητα) και δεν αναμένεται να μεταβληθεί από την εφαρμογή της φορολογικής μεταρρύθμισης.

Γερουσία ΗΠΑ: Αναμενόμενη επίδραση στο δημοσιονομικό έλλειμμα φορολογικού σχεδίου (2018-2027)

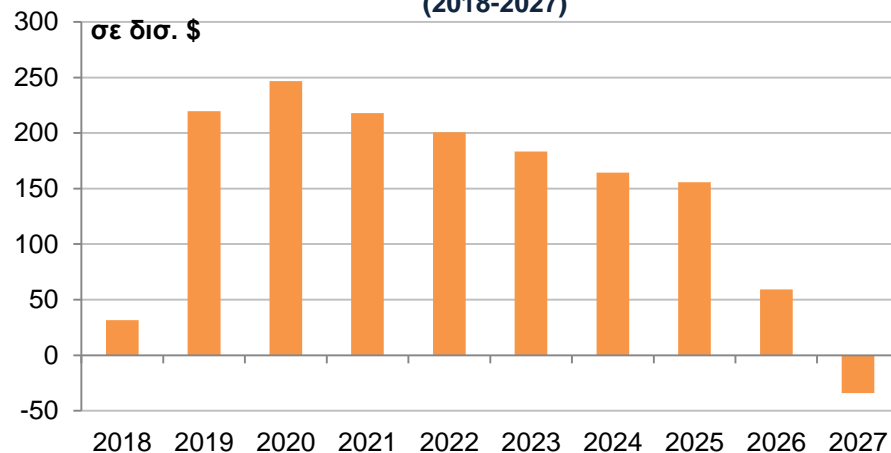
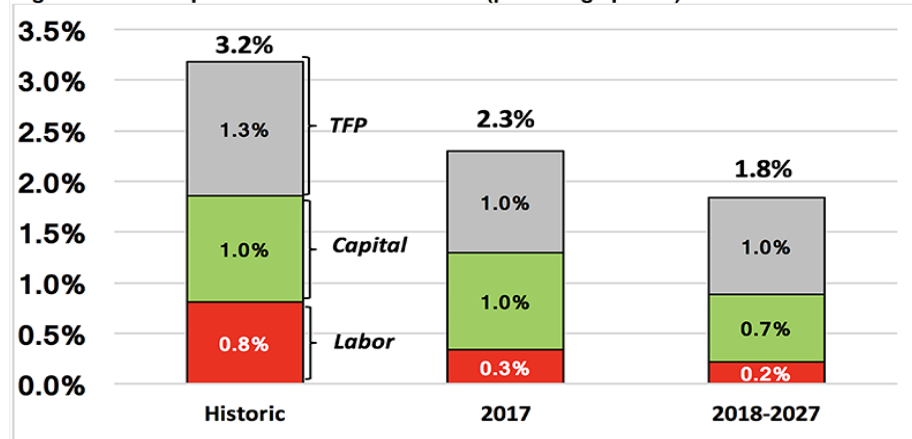


Figure 2: Subcomponents of Real GDP Growth (percentage points)



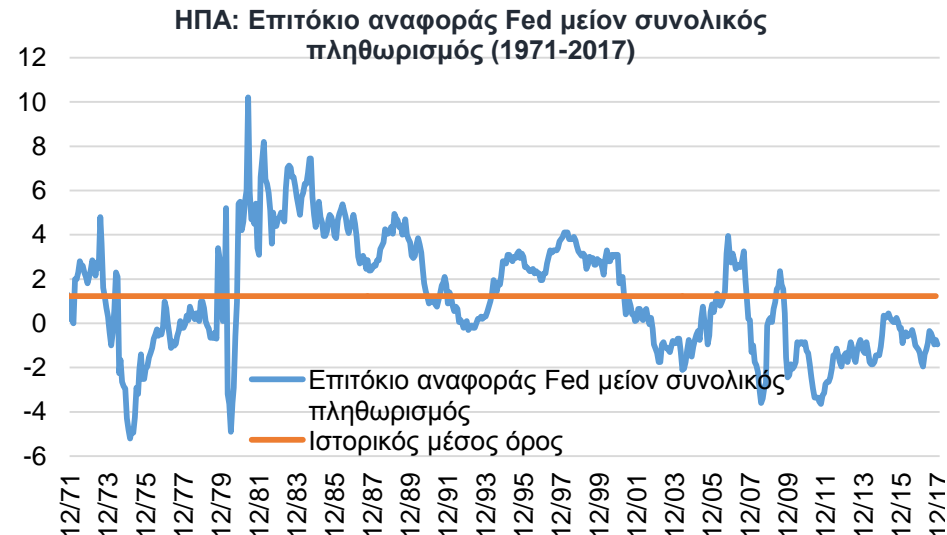
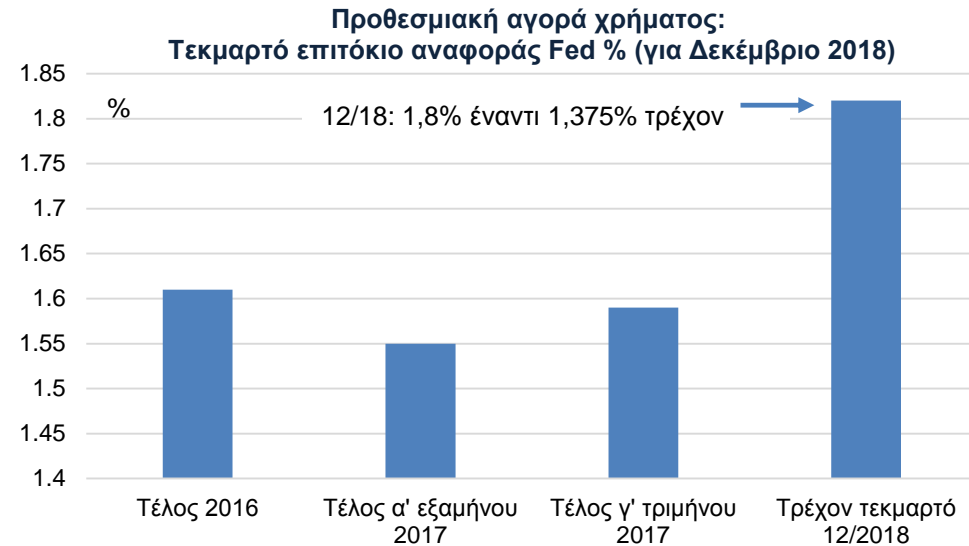
Sources: CBO, CRFB calculations.

Note: Historic data is calculated from 1950-2016 from CBO's estimates of potential GDP. Average actual contributions would be very similar. Additionally, our assumptions for the entire economy are based on CBO's estimates of the non-farm business sector. TFP = total factor productivity.

(<http://www.crfb.org/papers/how-fast-can-america-grow>)

Πιθανόν τρεις ακόμα αυξήσεις επιτοκίων το 2018 από τη Fed

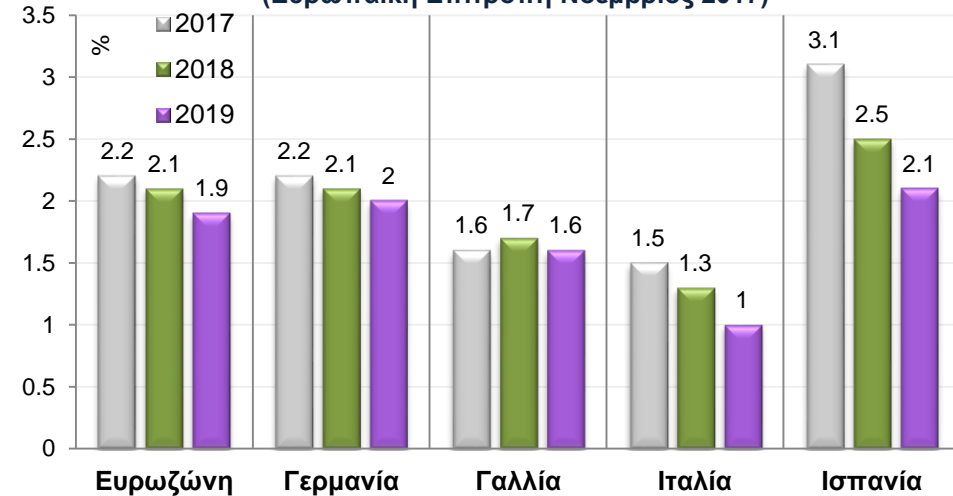
- ▶ Την Προεδρία της Fed μετά το τέλος της τρέχουσας θητείας (2/2018) αναμένεται να αναλάβει ο Jerome Powell, ο οποίος υποστηρίζει τη σταδιακή αύξηση του επιτοκίου αναφοράς. Η προσέγγιση νομισματικής πολιτικής αναμένεται αντίστοιχη με την τρέχουσα.
- ▶ Στη σύσκεψη της 13^{ης} Δεκεμβρίου, η Fed προέβη σε αύξηση επιτοκίου αναφοράς κατά 0,25% σε εύρος 1,25%-1,50% με ψήφους 7-2. Τα δυο μέλη της που ήταν εναντίον της αύξησης δεν θα έχουν δικαίωμα ψήφου σε συσκέψεις FOMC το 2018. Η Fed αναθεώρησε ανοδικά την εκτίμηση για το ΑΕΠ το 2018 στο 2,5% (προηγ. εκτίμηση: 2,1%). Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά χρήματος (14/12), η τεκμαρτή πιθανότητα αύξησης επιτοκίου για τη σύσκεψη του Μαρτίου 2018 διαμορφώνεται στο 64%. Το τεκμαρτό επιτόκιο αναφοράς Fed για το Δεκέμβριο του 2018 έχει ανέλθει στο 1,8% από 1,55% που ήταν στο τέλος του β' τριμήνου. Προκύπτουν προεξοφλημένες δυο αυξήσεις του επιτοκίου αναφοράς έως το Δεκέμβριο του 2018.
- ▶ Παρά το σχετικώς χαμηλό πληθωρισμό, η διαφορά επιτοκίου αναφοράς Fed (1,375%) από το συνολικό πληθωρισμό (2,2%) είναι περί του -0,8%, έναντι ιστορικού μέσου όρου (1971-2017) στο 1,2%. Διαπιστώνεται περιθώριο για επιπλέον αυξήσεις επιτοκίου αναφοράς Fed. Θεωρούμε ότι το χαμηλό ποσοστό ανεργίας θα οδηγήσει σταδιακά σε ήπια ενίσχυση του πληθωρισμού, παρέχοντας την ευχέρεια στη Fed να προβεί σε τρεις αυξήσεις επιτοκίου αναφοράς το 2018.



Τον ισχυρότερο ρυθμό ανάπτυξης των τελευταίων δέκα ετών παρουσιάζει η οικονομία της Ευρωζώνης

- ▶ Το ΑΕΠ στην Ευρωζώνη παρουσίασε το γ' τρίμηνο τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση (2,6%) από το α' τρίμηνο του 2011. Συνολικά για το 2017 ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας εκτιμάται ότι θα είναι ο ισχυρότερος (2,4%) από το 2007, υπερβαίνοντας σημαντικά τις αρχικές εκτιμήσεις (τέλος 2016 εκτίμηση για ανάπτυξη της τάξεως του 1,5%).
- ▶ Οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας καταδεικνύουν περαιτέρω ενίσχυση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας το δ' τρίμηνο του έτους. Ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης ανήλθε το Νοέμβριο σε υψηλό (114,6) από τον Οκτώβριο του 2000. Ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος IFO στη Γερμανία κατέγραψε το Νοέμβριο νέο υψηλό (117,5) από καταγραφής των στοιχείων (1991).
- ▶ Για το 2018, εκτιμάται ήπια επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας εξαιτίας της αρνητικής επίπτωσης που προβλέπεται ότι θα έχει η ενίσχυση του ευρώ, της λιγότερο θετικής συμβολής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ και διατήρησης της αβεβαιότητας για τις επιπτώσεις της εξόδου της Μ. Βρετανίας από την Ε.Ε..
- ▶ Ο πληθωρισμός εκτιμάται το τρέχον έτος στο 1,6% παραμένοντας χαμηλότερα του στόχου της ΕΚΤ για πέμπτο συνεχόμενο έτος. Για το 2018 προβλέπεται ότι ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα (1,4%) εξαιτίας κυρίως της ανατίμησης του ευρώ.

Προοπτική ΑΕΠ Ευρωζώνης
(Ευρωπαϊκή Επιτροπή Νοέμβριος 2017)

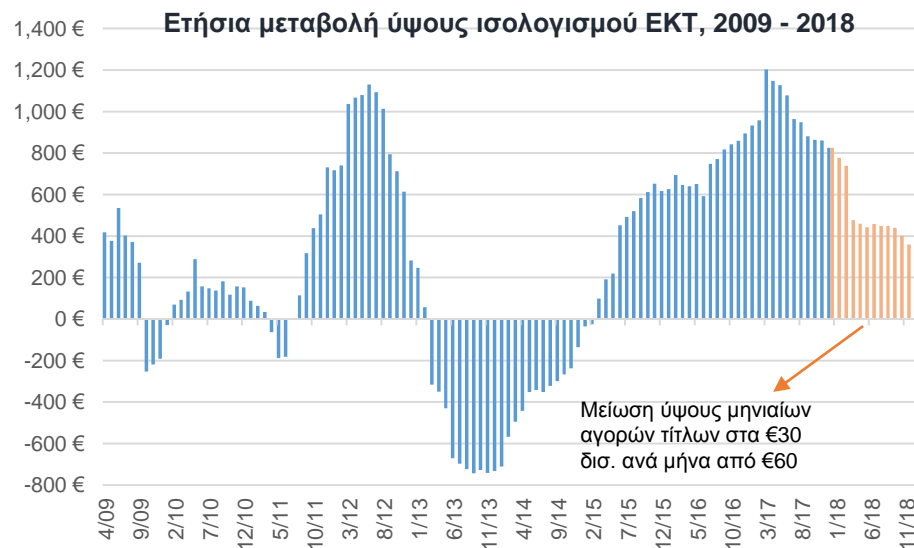


Δείκτης IFO Γερμανίας και δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης Ευρωζώνης, 2000 - 2017



Πιθανή η ολοκλήρωση του προγράμματος αγοράς τίτλων της ΕΚΤ στο τέλος του 2018

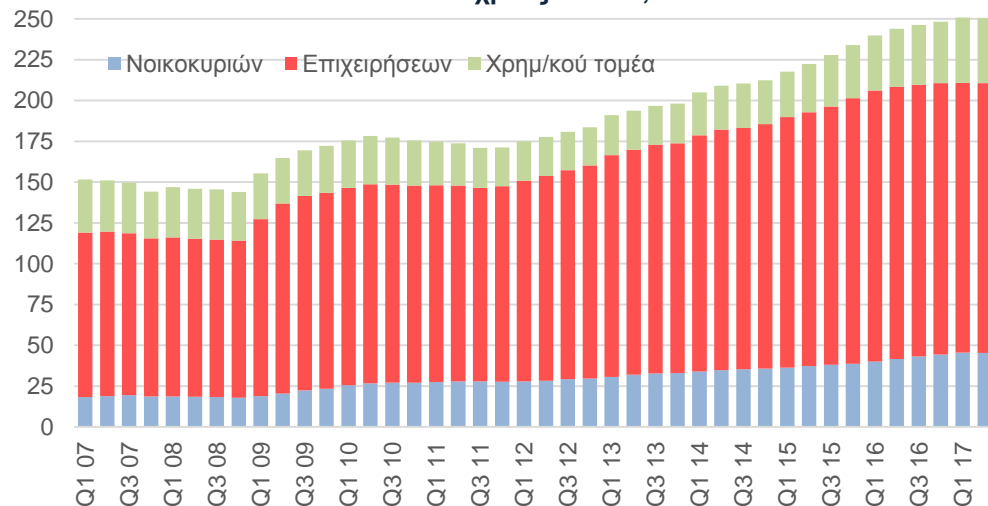
- ▶ Η ΕΚΤ θα αγοράζει €30 δισ. ανά μήνα από τον Ιανουάριο έως το Σεπτέμβριο του 2018 ή μετέπειτα αν χρειασθεί και έχει ανακοινώσει πρόγραμμα επανεπένδυσης των τίτλων του χαρτοφυλακίου της που λήγουν, για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά το τέλος του προγράμματος.
- ▶ Η σημαντική βελτίωση των οικονομικών στοιχείων δικαιολογεί την υιοθέτηση λιγότερο υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής, ωστόσο ο πληθωρισμός παραμένει υποτονικός.
- ▶ Η ΕΚΤ εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί το 2018 στο 1,4% και θα παρουσιάσει ήπια αύξηση το 2019 στο 1,5% και το 2020 στο 1,7%.
- ▶ Κατά την εκτίμησή μας η ΕΚΤ θα περιορίσει περαιτέρω το ύψος του προγράμματος αγοράς τίτλων το δ' τρίμηνο του 2018 και θα το ολοκληρώσει στα τέλη του έτους.
- ▶ Εκτιμώντας ότι το ύψος των μηνιαίων αγορών τίτλων θα περιορισθεί περί τα €15 δισ. το τελευταίο τρίμηνο του 2018, προβλέπεται ότι ο ισολογισμός της ΕΚΤ θα παρουσιάσει ετήσια αύξηση κατά €315 δισ. ενώ το 2017 αυξήθηκε κατά €800 δισ. περίπου.
- ▶ Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά η τεκμαρτή πιθανότητα αύξησης του αρνητικού επιτοκίου καταθέσεων για το Δεκέμβριο του 2018, διαμορφώνεται στο 15%. Η ΕΚΤ εκτιμούμε ότι δεν θα μεταβάλει τα επιτόκιο πριν το α' εξάμηνο του 2019.



Περαιτέρω ενίσχυση του ρυθμού ανάπτυξης αναδυόμενων οικονομιών το 2018

- ▶ Διατηρούνται βελτιωμένα τα οικονομικά στοιχεία στις αναδυόμενες οικονομίες. Ο δείκτης μεταποίησης PMI αναδυόμενων οικονομιών παραμένει σε επίπεδο που καταδεικνύει ανάπτυξη (Νοέμβριος: 51,7) για 17^ο συνεχόμενο μήνα.
- ▶ Οι αναδυόμενες οικονομίες που ευνοούνται από το διεθνές εμπόριο και την άνοδο των τιμών των εμπορευμάτων εκτιμάται ότι θα παρουσιάσουν την ισχυρότερη βελτίωση το επόμενο έτος.
- ▶ Η ανάπτυξη που παρουσιάζουν οι αναδυόμενες οικονομίες (2017: 4,6%) θεωρείται ότι βρίσκεται σε αρχικό στάδιο, καθώς υπολείπεται του μέσου όρου δέκα ετών (5,1%). Αντίθετα, στις ανεπτυγμένες οικονομίες η ανάπτυξη εκτιμάται ότι είναι στο τελευταίο στάδιο.
- ▶ Η σημαντική αύξηση του ιδιωτικού χρέους στην Κίνα τα τελευταία δέκα έτη (στο 250% ΑΕΠ από 150%), ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας την αντίστοιχη περίοδο παρουσίασε επιβράδυνση (στο 6,8% από 14%), συνεχίζει να αποτελεί πηγή ανησυχίας.
- ▶ Η προοπτική περαιτέρω υποχώρησης του πληθωρισμού στις αναδυόμενες οικονομίες επιτρέπει σε Κεντρικές Τράπεζες να υιοθετήσουν επεκτατική πολιτική. Η Κεντρική Τράπεζα της Ρωσίας έχει προβεί σε μείωση του επιτοκίου αναφοράς κατά 225 μ.β. εντός του έτους στο 7,75% και εκτιμάται ότι στα τέλη του 2018 το επιτόκιο θα διαμορφωθεί περί το 7%. Η Κεντρική της Βραζιλίας στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου αποφάσισε μείωση του επιτοκίου (7,00%) για 10^η συνεχόμενη φορά.

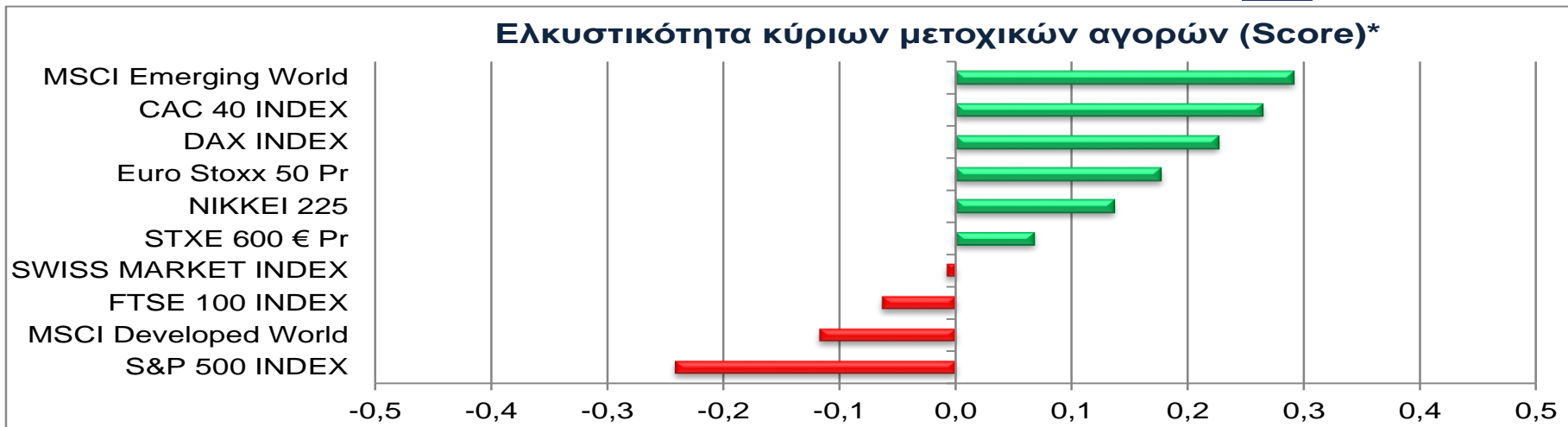
Κίνα ιδιωτικό χρέος % ΑΕΠ, 2007 - 2017



Προοπτική πληθωρισμού αναδυόμενων οικονομιών (ΔΝΤ)



Μετοχικές Αγορές: Διατηρούνται ευνοϊκά τα θεμελιώδη. Θετικότερη η εικόνα στις αναδυόμενες αγορές.



* Τριμηνιαία στοιχεία (δ' τρίμηνο: 30/11/17). «Συνολικό score (overall score momentum adjusted)» βασίζεται κατά 50% σε Z-score (χρήση μ.ο. 10-ετών) επί έξι δεικτών/μεγεθών (equally weighted): P/E (forward 12-μηνών), P/B, Dividend yield, ετήσια μεταβολή εσόδων (trailing 12m), ετήσια μεταβολή επαναλαμβανόμενων κερδών ανά μετοχή (trailing 12m), ROE. Το υπόλοιπο 50% λαμβάνει υπόψη μέγεθος ορμής (momentum). Για το momentum χρησιμοποιείται η "percent ranked" απόδοση % € ενός έτους (52 εβδομάδων) των δεικτών.

- ▶ Ευνοϊκή η εικόνα των θεμελιωδών μεγεθών για τις κυριότερες μετοχικές αγορές. Ο δείκτης MSCI ανεπτυγμένων αγορών παρουσιάζει σε ετήσια βάση αύξηση των εσόδων ανά μετοχή (trailing 12 μηνών) πλησίον του 7%, ελαφρώς χαμηλότερη έναντι του δείκτη αναδυόμενων (9%). Ο δείκτης MSCI αναδυόμενων μετοχικών αγορών παρουσιάζει αύξηση κερδών ανά μετοχή 12 μηνών κατά 17% σε ετήσια βάση, άνοδο κατά 12% εμφανίζει ο δείκτης ανεπτυγμένων αγορών.
- ▶ Ο δείκτης τιμής/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του MSCI αναδυόμενων αγορών διαμορφώνεται στις 12,2 φορές έναντι 16,9 φορές του MSCI ανεπτυγμένων. Η διαίρεση των δυο, δίνει λόγο 0,72 έναντι μέσου όρου δεκαετίας στο 0,81, καταδεικνύοντας ευνοϊκότερη αποτίμηση για τον MSCI αναδυόμενων έναντι ανεπτυγμένων αγορών.
- ▶ Αναφορικά με τους κλαδικούς δείκτες σε παγκόσμιο επίπεδο, ελκυστικότεροι κρίνονται:

Τεχνολογικός



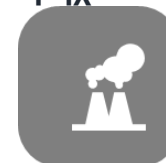
Χρηματοοικονομικός



Ενεργειακός



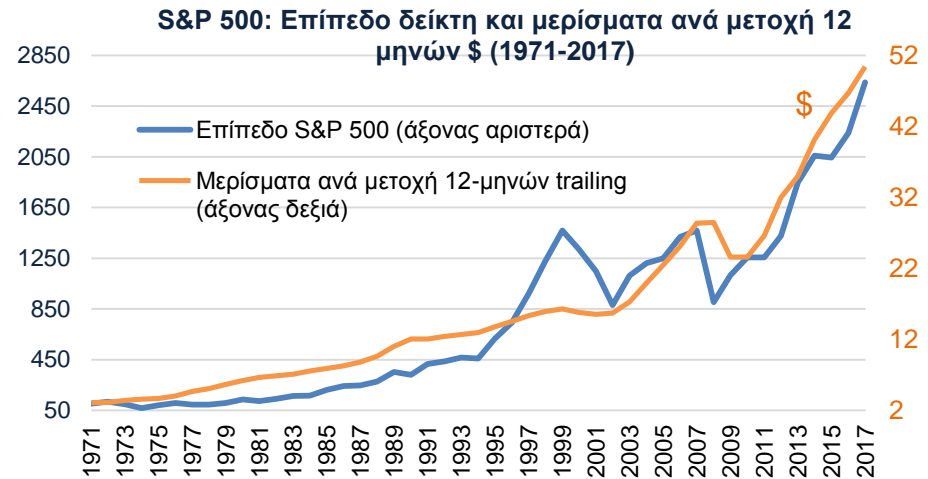
Βιομηχανικός





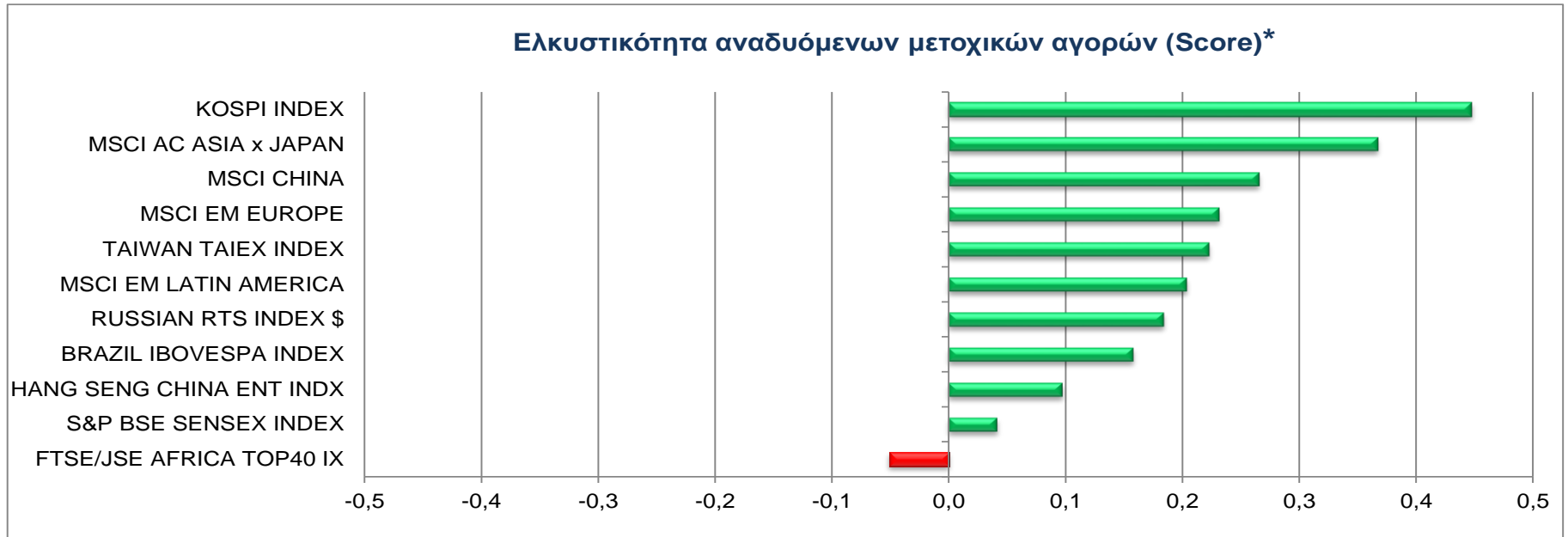
Δείκτης S&P 500: Ευνοϊκή η τάση των θεμελιωδών μεγεθών

- ▶ Ο S&P 500 κατέγραψε προσφάτως ιστορικό υψηλό (13/12: 2.671,88), συμβαδίζοντας με την ενίσχυση των μερισμάτων ανά μετοχή (12-μηνών) σε ιστορικό υψηλό επίπεδο. Σε ετήσια βάση τα μερίσματα καταγράφουν αύξηση κατά 8% (ιστορικός μ.ο.: 6,3%). Η αναμενόμενη ετήσια αύξηση μερισμάτων το επόμενο δωδεκάμηνο διαμορφώνεται πλησίον του 6%.
- ▶ Λαμβάνοντας υπόψη ότι τα έσοδα ανά μετοχή του δείκτη έχουν ενισχυθεί σε ετήσια βάση κατά περίπου 6% και τα κέρδη ανά μετοχή κατά περίπου 9% (εκτίμηση 12-μήνες: 12%), η τάση ανόδου των μερισμάτων κρίνεται ως διατηρήσιμη.
- ▶ Η διαφορά μερισματικής απόδοσης (1,9%) από την απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου αναφοράς ΗΠΑ (2,4%) διαμορφώνεται σε σχεδόν αντίστοιχο επίπεδο (-0,5%) με το μέσο όρο 10 ετών (-0,44%). Παρότι η σημαντική άνοδος του δείκτη έχει καταστήσει τη μερισματική απόδοση λιγότερο ελκυστική έναντι του πρόσφατου παρελθόντος, δεν διαπιστώνονται ακόμα ενδείξεις υπερβολής.
- ▶ Τα τελευταία 40 έτη, όταν παρατηρείται σημείο κορύφωσης ανοδικής μετοχικής αγοράς (S&P 500), είτε σχεδόν συμπίπτει με την ολοκλήρωση της ανόδου του επιτοκίου αναφοράς, είτε η Fed έχει ήδη ολοκληρώσει την άνοδο του επιτοκίου. Δεν αναμένεται η Fed να έχει ολοκληρώσει την άνοδο του επιτοκίου αναφοράς το 2018.



Κορύφωση ανοδικής μετοχικής αγοράς	Κορύφωση επιτοκίου Fed
11/1980	12/1980
8/1987	9/1987
3/2000	5/2000
10/2007	6/2006

Αναδυόμενες μετοχικές αγορές: Παραμένει η ανάγκη επιλεκτικής προσέγγισης



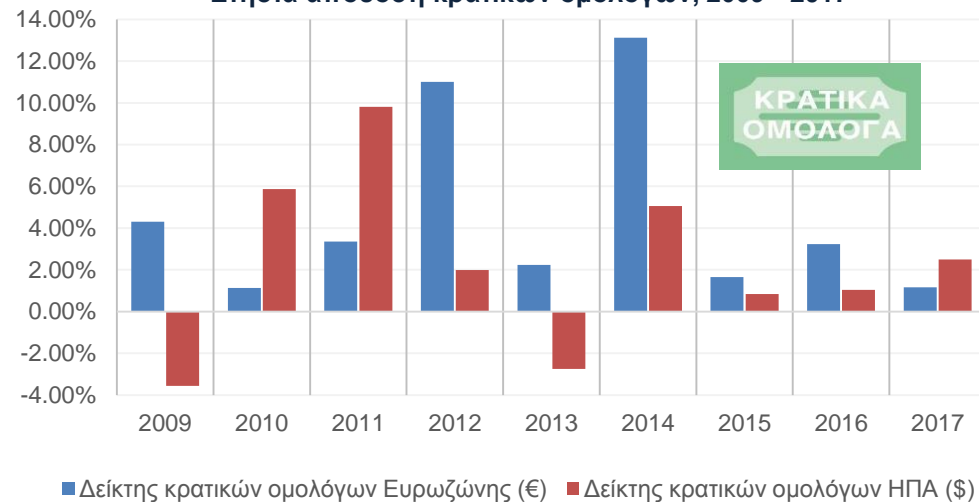
* Τριμηνιαία στοιχεία (δ' τρίμηνο: 30/11/17). «Συνολικό score (overall score momentum adjusted)» βασίζεται κατά 50% σε Z-score (χρήση μ.ο. 10-ετών) επί έξι δεικτών/μεγεθών (equally weighted): P/E (forward 12-μηνών), P/B, Dividend yield, ετήσια μεταβολή εσόδων (trailing 12m), ετήσια μεταβολή επαναλαμβανόμενων κερδών ανά μετοχή (trailing 12m), ROE. Το υπόλοιπο 50% λαμβάνει υπόψη μέγεθος ορμής (momentum). Για το momentum χρησιμοποιείται η "percent ranked" απόδοση % € ενός έτους (52 εβδομάδων) των δεικτών.

- ▶ Αναφορικά με τις ευρύτερες περιοχές αναδυόμενων μετοχικών αγορών, ευνοϊκότερη εικόνα εμφανίζουν ο δείκτης MSCI Ασίας εκτός Ιαπωνίας και ο MSCI αναδυόμενης Ευρώπης. Ο δείκτης MSCI Ασίας εκτός Ιαπωνίας καταγράφει αύξηση εσόδων ανά μετοχή σε ετήσια βάση κατά 10% και κερδών ανά μετοχή κατά 17%.
- ▶ Θετική είναι η εικόνα της Ν. Κορέας (δείκτης Kospi) και του δείκτη MSCI Κίνας, ωστόσο συνίσταται η έκθεση μέσω της ευρύτερης περιοχής (Αναδυόμενης Ασίας) λόγω χαμηλότερου επενδυτικού κινδύνου (ευρύτερης διαφοροποίησης).
- ▶ Χαμηλός ο δείκτης P/Book (ευνοϊκή αποτίμηση) του MSCI αναδυόμενης Ευρώπης (1 φορά, ο λόγος δείκτη αναδυόμενης Ευρώπης έναντι του MSCI αναδυόμενων στο 0,57 έναντι μ.ο. 10-ετίας στο 0,63).

Η λιγότερο υποστηρικτική νομισματική πολιτική πλήττει τις τιμές κρατικών ομολόγων

- ▶ Τα κρατικά ομόλογα στην Ευρωζώνη (δείκτης Barclays) καταγράφουν το τρέχον έτος τη μικρότερη άνοδο (1,2% περίπου) από το 2010, καθώς περιορίζεται η ζήτηση για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου και η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι θα αγοράζει λιγότερα κρατικά ομόλογα το 2018.
- ▶ Στις ΗΠΑ, η καμπύλη αποδόσεων των κρατικών ομολόγων είναι σημαντικά πιο επίπεδη συγκριτικά με το προηγούμενο έτος, καθώς τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια κινήθηκαν ανοδικά λόγω των τριών αυξήσεων επιτοκίων από τη Fed εντός του έτους, ενώ τα μακροπρόθεσμα επιτόκια κινήθηκαν ελαφρώς καθοδικά εξαιτίας υποχώρησης των μεσοπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών. Το ανωτέρω επιβαρύνει την προοπτική των βραχυπρόθεσμων ομολόγων.
- ▶ Η εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες θα αυξηθούν ελαφρώς το επόμενο έτος σε συνδυασμό με την πρόβλεψη ότι η Fed θα προβεί σε τρεις αυξήσεις επιτοκίου αναμένεται να οδηγήσουν την απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου ΗΠΑ στα τέλη του 2018 ελαφρώς υψηλότερα.
- ▶ Η ΕΚΤ εκτιμούμε ότι θα ολοκληρώσει το πρόγραμμα αγοράς τίτλων στα τέλη του 2018. Υπενθυμίζεται ότι η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου πριν τη σηματοδότηση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης από την ΕΚΤ ήταν περί το 1%. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στα τέλη του 2018.

Ετήσια απόδοση κρατικών ομολόγων, 2009 - 2017



Διαφορά αποδόσεων 10ετών - 2ετών κρατικών ομολόγων, 2012 - 2017



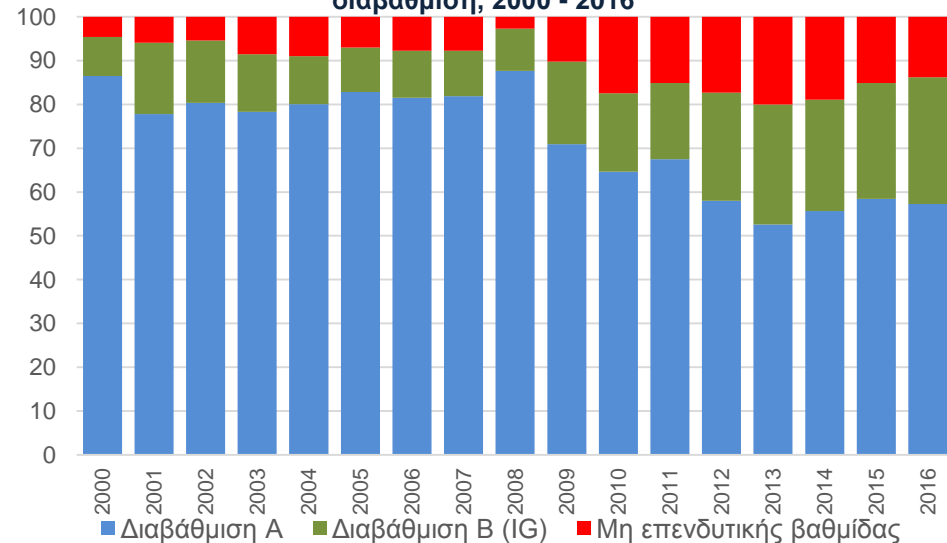
Διατηρείται το ενδιαφέρον για εταιρικά ομόλογα

- ▶ Ο συνδυασμός ευνοϊκών μακροοικονομικών ανακοινώσεων και εταιρικών αποτελεσμάτων συντηρεί την ανοδική τάση.
- ▶ Προσωρινές πιέσεις δέχτηκαν οι τιμές των εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης στα μέσα Νοεμβρίου, με τα πιστωτικά περιθώρια σε δολάριο να ανέρχονται στις 15 Νοεμβρίου σε υψηλό (345 μ.β.) τριών μηνών και τα αντίστοιχα σε ευρώ σε υψηλό (259 μ.β.) δύο μηνών.
- ▶ Διατηρείται ευνοϊκή η προοπτική για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας σε ευρώ, καθώς αξιωματούχοι της EKT ανέφεραν ότι θα διατηρηθεί το 2018 το μερίδιο των αγορών εταιρικών ομολόγων στα τρέχοντα επίπεδα (€6-8 δισ. ανά μήνα) παρά τη μείωση του ύψους των αγορών.
- ▶ Η σημαντική ενίσχυση της ζήτησης για επενδύσεις υψηλού κινδύνου έχει οδηγήσει στη μείωση του ποσοστού των εταιρικών ομολόγων σε κυκλοφορία με πιστοληπτική διαβάθμιση A ή υψηλότερη, καθώς και σε αύξηση της διάρκειας των ομολογιακών χαρτοφυλακίων. Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων θεωρούνται ευάλωτα σε διακυμάνσεις.
- ▶ Το ποσοστό των εταιρικών ομολόγων (εκτός χρημ/κού τομέα) σε κυκλοφορία από αναδυόμενες οικονομίες έχει αυξηθεί σημαντικά στο 15% (α' τρίμηνο 2008: 8%) και εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει περαιτέρω άνοδο λαμβάνοντας υπόψη ότι το ονομαστικό ΑΕΠ των αναδυόμενων οικονομιών αντιστοιχεί στο 40% της παγκόσμιας οικονομίας.
- ▶ Διατηρείται ισχυρή η ζήτηση για ομόλογα αναδυόμενων οικονομιών, καθώς παρουσίασαν το Νοέμβριο εισροές κεφαλαίων για 12^ο συνεχόμενο μήνα, με τις ισχυρότερες εισροές από την αρχή του έτους να εντοπίζονται στην αναδυόμενη Ασία (\$92,1 δισ.).

Πιστωτικά περιθώρια εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης σε Ευρώ και Δολάριο, 2016 - 2017

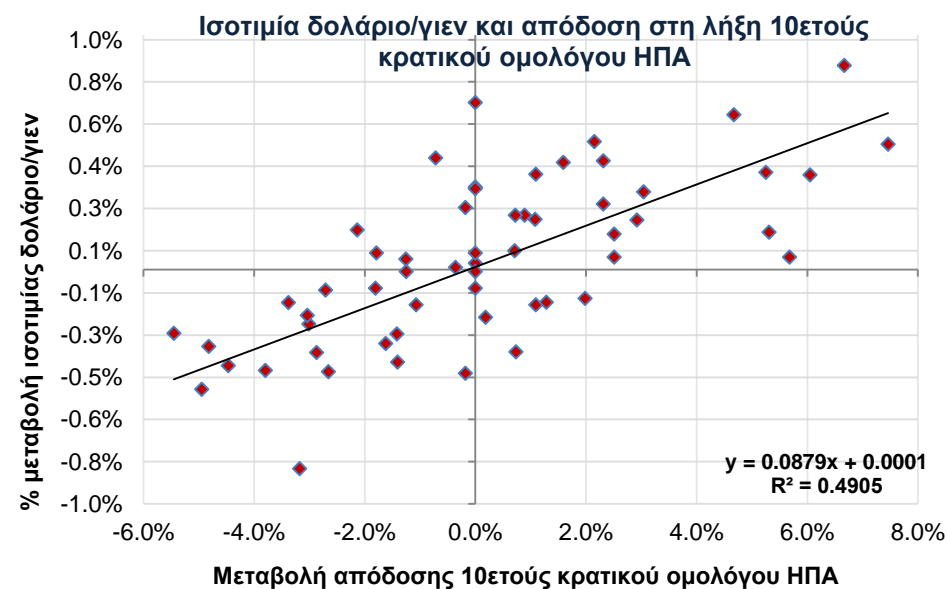
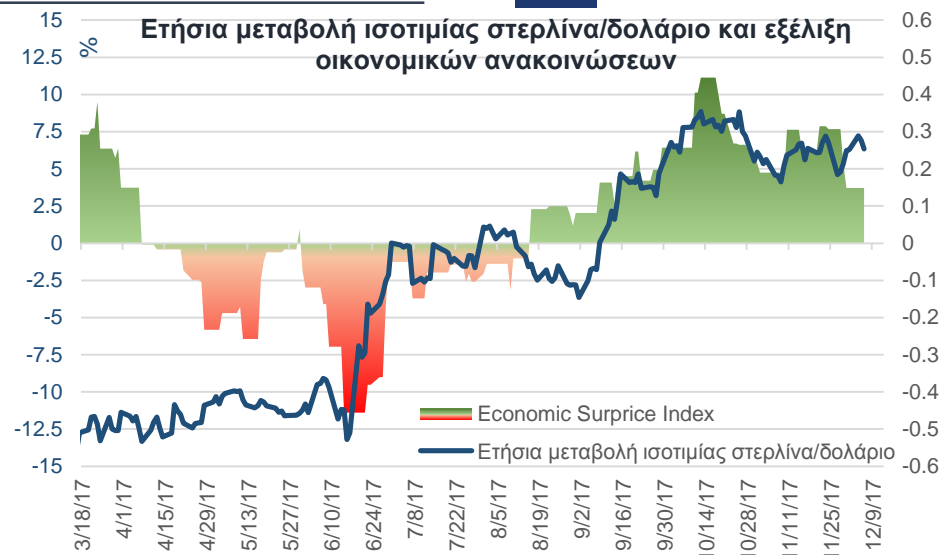


Εκδόσεις εταιρικών ομολόγων ανά πιστοληπτική διαβάθμιση, 2000 - 2016



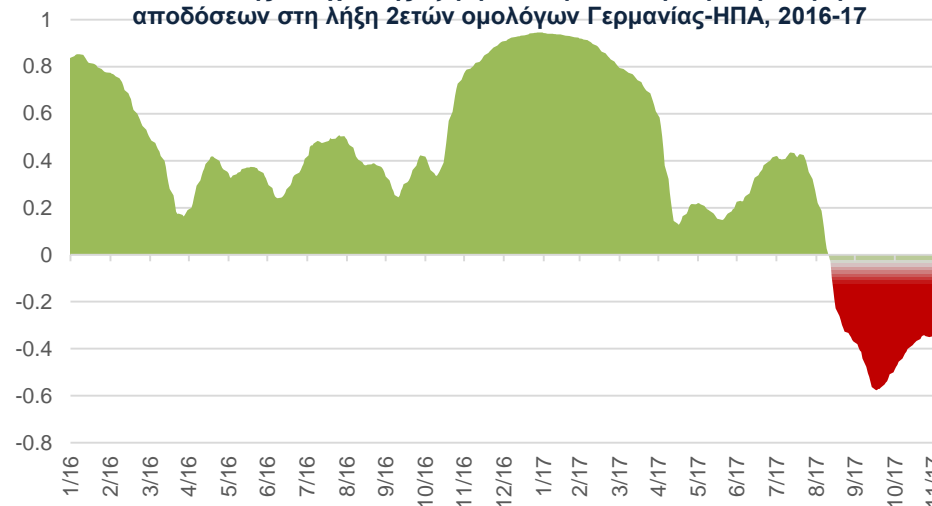
Αγορά συναλλάγματος

- ▶ Οι πολιτικές εξελίξεις και οι εκτιμήσεις για την προοπτική της νομισματικής πολιτικής αποτελούν βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες για την αγορά συναλλάγματος.
- ▶ Ο δείκτης δολαρίου ΗΠΑ καταγράφει σημαντική υποχώρηση (8%) από την αρχή του έτους (μεγαλύτερη από το 2007) εξαιτίας κυρίως μη επιβεβαίωσης των εκτιμήσεων για ιδιαίτερα ισχυρό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας και αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Στήριξη στο δολάριο παρέχει η αισιοδοξία ότι θα βρεθεί συμβιβαστική λύση στο Κογκρέσο για το σχέδιο φορολογικής μεταρρύθμισης.
- ▶ Η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο παρουσιάζει ανοδική τάση από την αρχή του έτους, κυρίως λόγω καλύτερων των εκτιμήσεων μακροοικονομικών ανακοινώσεων και της απόφασης της Τραπέζης της Αγγλίας να αυξήσει το βασικό της επιτόκιο στη σύσκεψη του Νοεμβρίου. Θετικά επηρέασε το βρετανικό νόμισμα η πρόοδος των διαπραγματεύσεων μεταξύ Μ. Βρετανίας και Ε.Ε. αναφορικά με τους όρους εξόδου από την Ε.Ε..
- ▶ Η εκτίμηση ότι οι αποδόσεις στη λήξη των κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ θα αυξηθούν το επόμενο έτος αναμένεται να οδηγήσει υψηλότερα την ισοτιμία δολάριο/γιεν. Η επανεκλογή του Πρωθυπουργού (Abe) με ευρεία πλειοψηφία στις πρόωρες εκλογές που διεξήχθησαν στις 22 Οκτωβρίου εδραίωσε την πιθανότητα ότι η Τράπεζα της Ιαπωνίας θα διατηρήσει την ιδιαίτερα επεκτατική πολιτική.

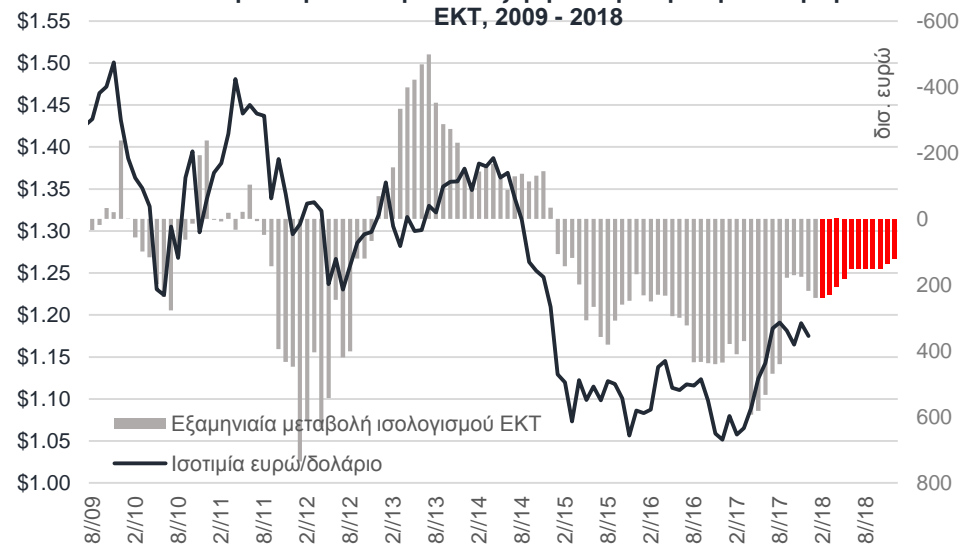


- ▶ Ο ισχυρός ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της Ευρωζώνης και ο περιορισμός των ανησυχιών για τις πολιτικές εξελίξεις επηρέασαν θετικά το ευρώ. Το ευρώ παρουσιάζει από την αρχή του έτους τη μεγαλύτερη ενίσχυση έναντι του δολαρίου (12%) σε σχέση με λοιπά νομίσματα ανεπτυγμένων οικονομιών.
- ▶ Η αισιοδοξία για συμφωνία του κόμματος των Σοσιαλδημοκρατών με τους Χριστιανοδημοκράτες για σχηματισμό κυβέρνησης συνασπισμού στη Γερμανία επηρέασε θετικά το ευρώ.
- ▶ Η διαφορετική προοπτική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ σε σχέση με τη Fed θεωρητικά αποτυπώνεται στη διαφορά αποδόσεων 2ετών ομολόγων Γερμανίας-ΗΠΑ. Το τελευταίο χρονικό διάστημα η διεύρυνση του βραχυπρόθεσμου επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου έναντι του ευρώ δεν συνδυάζεται με υποχώρηση της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο, καθώς υπερिशχούν οι παράγοντες που σχετίζονται με τις πολιτικές εξελίξεις.
- ▶ Ο ρυθμός αύξησης του ύψους του ισολογισμού της ΕΚΤ εκτιμάται ότι έχει σημαντική επίπτωση στην ισοτιμία. Η αύξηση του ύψους του ισολογισμού το 2018 θα είναι σημαντικά μικρότερη σε σχέση με το 2017 και στα τέλη του 2018 εκτιμάται ότι θα σταματήσει η αύξησή του.
- ▶ Η ισοτιμία αναμένεται να διατηρηθεί βραχυπρόθεσμα σε διακύμανση εντός εύρους τιμών. Σε περίπτωση που δεν προκύψουν αρνητικές πολιτικές εξελίξεις στην Ευρωζώνη, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο αναμένεται να κινηθεί ανοδικά το β' εξάμηνο του 2018.

Συντελεστής συσχέτισης έξι μηνών ευρώ/δολάριο με τη διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών ομολόγων Γερμανίας-ΗΠΑ, 2016-17

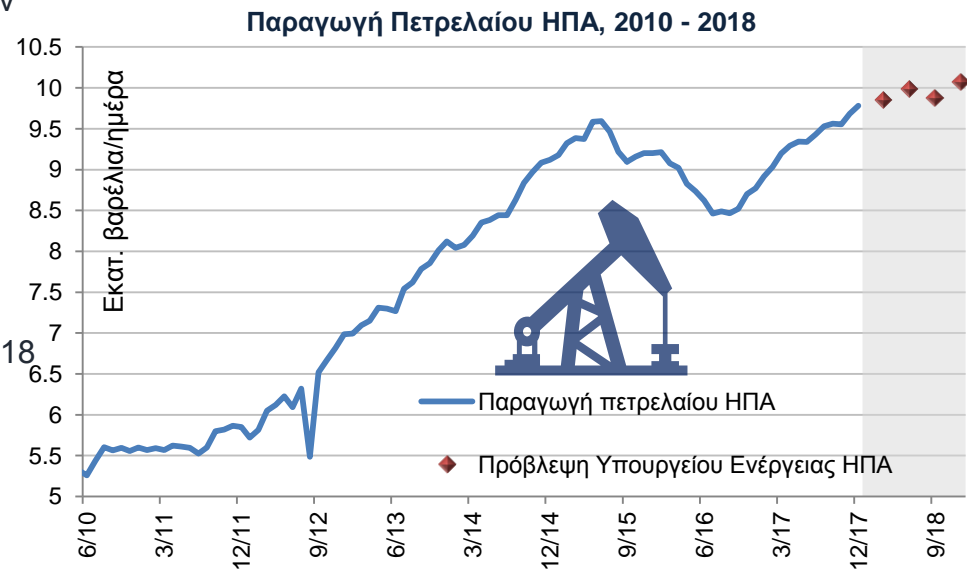


Ισοτιμία ευρώ/δολάριο και εξαμηνιαία μεταβολή ισολογισμού ΕΚΤ, 2009 - 2018



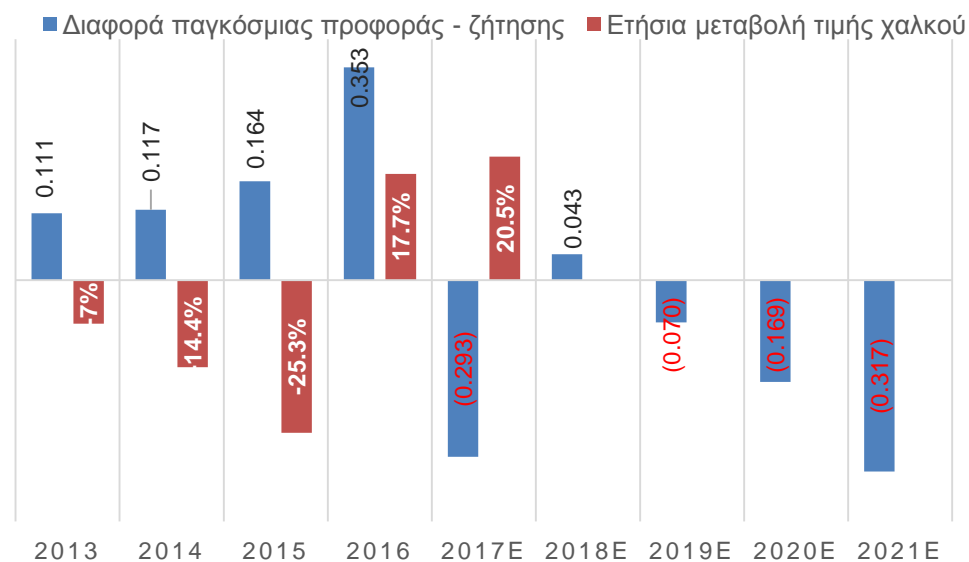
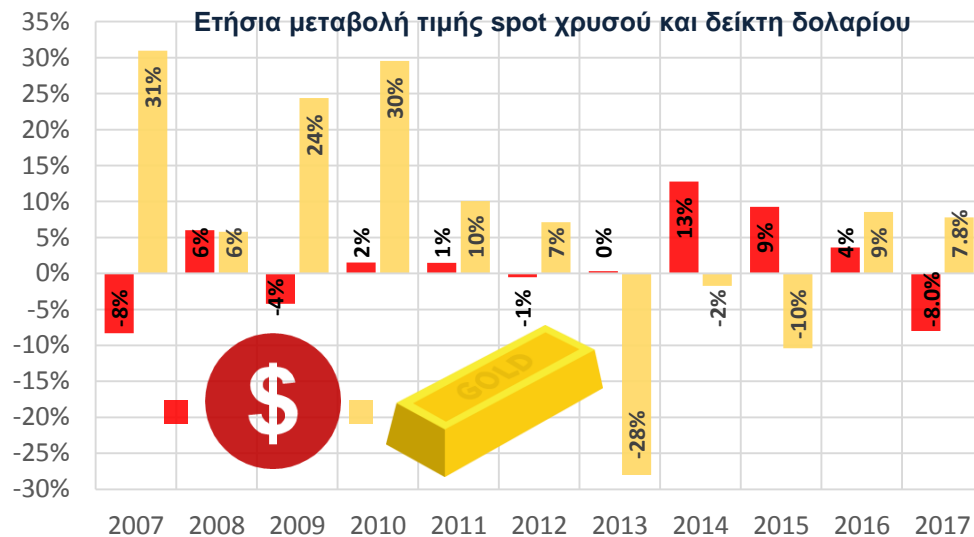
Σε ανοδική τάση η τιμή πετρελαίου

- ▶ Η τιμή του πετρελαίου καταγράφει σημαντική άνοδο το δ' τρίμηνο του έτους (11%), κυρίως λόγω ενίσχυσης της εκτίμησης ότι η παγκόσμια ζήτηση θα υπερβεί την παγκόσμια προσφορά πετρελαίου το 2018. Η τιμή του WTI ανήλθε στις 24/11 σε υψηλό (\$59,05/βαρέλι) από τον Ιούνιο του 2015.
- ▶ Στη σύσκεψη του ΟΠΕΚ και χωρών εκτός ΟΠΕΚ αποφασίσθηκε η επέκταση της συμφωνίας μείωσης για εννέα μήνες, μέχρι το τέλος του 2018. Αποφασίσθηκε ότι η Νιγηρία και η Λιβύη θα εφαρμόσουν όριο στο ύψος της παραγωγής τους. Τονίσθηκε επίσης, ότι σε περίπτωση που διαπιστωθεί υπερθέρμανση της αγοράς θα διακοπεί η συμφωνία.
- ▶ Η παραγωγή πετρελαίου στις ΗΠΑ παρουσιάζει περαιτέρω άνοδο και διαμορφώνεται σε υψηλό (9,78 εκατ. βαρέλια/ημέρα) από καταγραφής των εβδομαδιαίων στοιχείων (1983). Σύμφωνα με το Υπουργείο Ενέργειας των ΗΠΑ η παραγωγή πετρελαίου εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο τέλος του 2018 στα 10,1 εκατ. βαρέλια/ημέρα. Η Διεθνής Επιτροπή Ενέργειας εκτιμά ότι η παραγωγή σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ θα διαμορφωθεί το 2025 στα 9 εκατ. βαρέλια από 5,6 εκατ. το 2017.
- ▶ Τα βελτιωμένα στοιχεία για το ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται να οδηγήσουν σε περαιτέρω ενίσχυση της ζήτησης. Η Διεθνής Επιτροπή Ενέργειας εκτιμά ότι η ζήτηση πετρελαίου θα αυξηθεί το 2018 κατά 1,3 εκατ. στα 98,9 εκατ. βαρέλια/ημέρα.
- ▶ Η τιμή του πετρελαίου βραχυπρόθεσμα ενδέχεται να παρουσιάσει υποχώρηση λόγω κατοχύρωσης κερδών και εποχικότητας. Ωστόσο, σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εκτιμούμε ότι θα παρουσιάσει εκ νέου αύξηση.

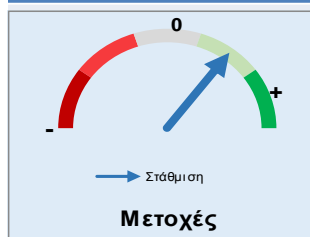


Σε διακύμανση εντός εύρους τιμών η τιμή spot χρυσού, ενίσχυση της ζήτησης για βασικά μέταλλα

- ▶ Η τιμή spot χρυσού υποχώρησε στα μέσα Δεκεμβρίου σε χαμηλό (1.239,54/ουγγιά) πέντε μηνών. Η διατήρηση του ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος σε συνδυασμό με την άνοδο των επιτοκίων δολαρίου έχουν συμβάλει στην υποχώρηση της τιμής χρυσού.
- ▶ Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους η άνοδος που παρουσιάζει η τιμή spot χρυσού (8%) ισοδυναμεί με την υποχώρηση που έχει καταγράψει την αντίστοιχη περίοδο ο δείκτης δολαρίου ΗΠΑ.
- ▶ Η αρνητική επίπτωση που αναμένεται να έχει η λιγότερο υποστηρικτική πολιτική Κεντρικών Τραπεζών περιορίζεται από ενδεχόμενη ενίσχυση της μεταβλητότητας πιθανών με αφορμή γεωπολιτικές εξελίξεις.
- ▶ Η τιμή του τριμηνιαίου ΣΜΕ χαλκού παρουσιάζει υποχώρηση 7% σε σχέση με το υψηλό (\$7.177/τόνο) περίπου τριών ετών που κατέγραψε στα μέσα Οκτωβρίου. Για το 2018 εκτιμάται ισορροπία της παγκόσμιας προσφοράς με τη ζήτηση χαλκού, ενώ μετά το 2019 εκτιμάται ότι θα υπερβεί ξανά η παγκόσμια ζήτηση την προσφορά.
- ▶ Η ζήτηση για βασικά μέταλλα (χαλκό, νικέλιο, αλουμίνιο) εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί σημαντικά την επόμενη δεκαετία εξαιτίας της εκτίμησης για αύξηση των πωλήσεων ηλεκτροκίνητων αυτοκινήτων (το μερίδιο αγοράς των ηλεκτρικών αυτοκινήτων προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί το 2040 στο 53% από 1,1% το 2016).



Μετοχές



	Στάθμιση	
ΗΓΠΑ		
Ευρώπη		
Ιαπωνία		
Αναδυόμενες αγορές		

Σε υπέρβαρη η στάθμιση της κατηγορίας μετοχών. Η ευνοϊκή εικόνα των μακροοικονομικών δεδομένων και των εταιρικών μεγεθών, καθώς και το σχετικά χαμηλό επίπεδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων εξακολουθούν να στηρίζουν τη ζήτηση. Ουδέτερη η στάθμιση σε μετοχές ΗΓΠΑ, καθώς τα θεμελιώδη είναι σχετικά θετικά και η ανακοίνωση του υποψήφιου νέου Προέδρου της Fed είναι προς την κατεύθυνση της συνέχισης εφαρμογής συνετής νομισματικής πολιτικής. Υπέρβαρη η στάθμιση σε αναδυόμενες αγορές καθώς ευνοϊκότερη είναι η μακροοικονομική προοπτική και η αποτίμηση τους έναντι των ανεπτυγμένων. Υπέρβαρη η στάθμιση Ιαπωνίας, καθώς βελτίωση παρουσιάζει η μακροοικονομική και μικροοικονομική εικόνα.

Ομόλογα



	Στάθμιση	
Κρατικά ΗΓΠΑ		
Κρατικά Ευρωζώνη		
Εταιρικά IG		
Εταιρικά HY		
Αναδυόμενων αγορών		

Υπόβαρη η στάθμιση για κρατικά ομόλογα ανεπτυγμένων οικονομιών κυρίως λόγω της προοπτικής αύξησης των επιτοκίων από κύριες Κεντρικές Τράπεζες. Υπέρβαρη η στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας, καθώς η ΕΚΤ θα συνεχίσει το 2018 να αγοράζει σημαντικές ποσότητες εταιρικών ομολόγων και λόγω ευνοϊκότερης συμπεριφοράς της κατηγορίας σε περιόδους ωρίμανσης της ανάπτυξης. Ουδέτερη η στάθμιση για εταιρικά ομόλογα υψηλής απόδοσης, καθώς θεωρούμε ότι τα τρέχοντα πιστωτικά περιθώρια δεν τιμολογούν πλήρως τους κινδύνους της κατηγορίας. Διατηρείται ευνοϊκή η θέση για ομόλογα αναδυόμενων οικονομιών, κυρίως λόγω της υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής.

Εναλλακτικές επενδύσεις



	Στάθμιση	
Πετρέλαιο		
Χρυσός		
Αγορά ακινήτων (REITs)		

Ουδέτερη η στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου λόγω εδραίωσης της εκτίμησης ότι η παγκόσμια ζήτηση θα υπερβεί την προσφορά το επόμενο έτος, μετά την απόφαση του ΟΠΕΚ και χωρών εκτός ΟΠΕΚ να επεκτείνουν τη συμφωνία μείωσης της παραγωγής έως τα τέλη του 2018. Η διατήρηση του ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος σε συνδυασμό με την άνοδο των επιτοκίων δολαρίου επηρεάζουν αρνητικά την τιμή χρυσού. Ωστόσο, οι γεωπολιτικές εξελίξεις συντηρούν το ενδιαφέρον για χρυσό λόγω του ρόλου του ως ασφαλές καταφύγιο. Θετική η προοπτική για τις τιμές βασικών μετάλλων λόγω της εκτιμώμενης ενίσχυσης της ζήτησης. Υπόβαρη η στάθμιση για την αγορά κατοικιών λόγω αρχικών ενδείξεων ότι η αγορά προσεγγίζει επίπεδα κορύφωσης.

Ρευστότητα - Συνάλλαγμα



	Προοπτική	
Έναντι του ευρώ		
Δολάριο ΗΓΠΑ		
Στερλίνα		
Γιεν		
Ελβετικό φράγκο		

Ουδέτερη η στάθμιση σε ρευστότητα. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η αυξημένη έκθεση σε μετοχές, μέσω της μείωσης της έκθεσης σε ρευστότητα, αποσκοπεί στην αναζήτηση υψηλότερης απόδοσης σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων. Παρότι η απουσία σημαντικής διόρθωσης του παγκόσμιου μετοχικού δείκτη από το 2016, καθιστά πιθανή ενδεχόμενη ήπια αποκόμιση κερδών βραχυπρόθεσμα, η εικόνα των οικονομικών στοιχείων και τα χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια συνηγορούν υπέρ των επενδύσεων υψηλού κινδύνου σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και στη μειωμένη έκθεση σε ρευστότητα. Παραμένουμε σε εγρήγορση για την περίπτωση που εμφανισθεί αρνητικός καταλύτης (π.χ. μη αναμενόμενη σημαντική αύξηση πληθωρισμού, γεωπολιτικές εξελίξεις).

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ

210-328 2791

 **marketanalysis@alpha.gr**

Πάνος Ρεμούνδος


Μαρία Κουτουζή


Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

Κωνσταντίνος Αναθρεπτάκης

 panos.remoundos@alpha.gr

 maria.koutouzi@alpha.gr

 ioannis.kouravelos@alpha.gr

 konstantinos.anathreptakis@alpha.gr